

Los mercados reciben de buen grado la posibilidad de un Gobierno menos intervencionista

Autor



Robert M. Almeida, Jr.
Gestor de carteras y
estratega de inversión global

En resumen

- Los inversores dan la bienvenida a la desregulación prometida con Trump 2.0
- El Gobierno estadounidense ha desempeñado un papel dominante en los mercados financieros durante las tres últimas administraciones
- ¿Cuál podría ser el comportamiento de las bolsas con un Gobierno menos intervencionista?

A los mercados les gusta la idea de un Gobierno menos intervencionista

Dado que el S&P 500 registró su mejor rentabilidad en décadas el día siguiente a las elecciones y una persistente puja por los valores en los días posteriores, los inversores están entusiasmados con las políticas que pueden implantarse durante el segundo mandato de Trump.

Los inversores ven especialmente con buenos ojos el interés de Trump por la desregulación y el hecho de que el Gobierno federal desempeñe un papel menor en la economía y los mercados financieros.

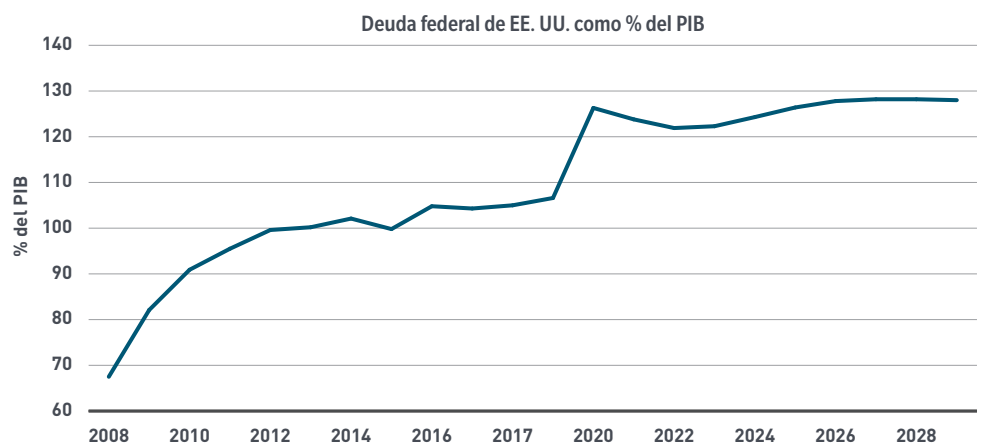
El Gobierno ha tenido mucho peso

El objetivo del capitalismo es dejar la asignación de los recursos sociales en manos de los mercados privados. En lugar de los burócratas, los sistemas capitalistas prefieren dejar que sea la «sabiduría de las masas» la que determine qué proyectos deberían financiarse y de dónde habría que obtener el capital para impulsar el crecimiento social.

¿En qué medida se ha implicado el Gobierno en este proceso? Desde la crisis financiera mundial de 2008, mucho.

El gráfico 1 muestra el ratio de deuda pública estadounidense sobre el PIB, que ha aumentado desde el 68% antes de la crisis financiera hasta cerca de un impresionante 130% actualmente.

Gráfico 1: El ratio de deuda pública estadounidense sobre el PIB se ha disparado

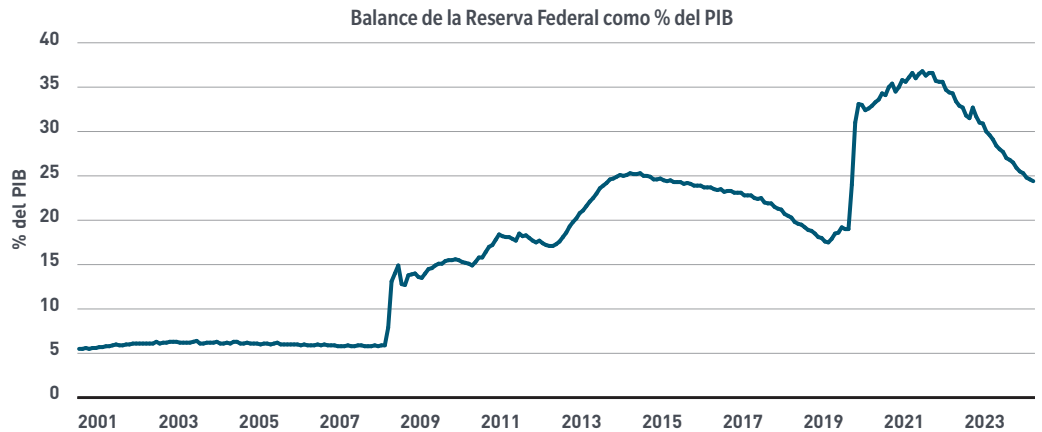


Fuente: Bloomberg. Datos anuales del 31 de diciembre de 2008 al 31 de diciembre de 2023. Los datos de 2024 a 2029 son estimaciones.



El gráfico 2 ilustra el crecimiento del tamaño del balance de la Reserva Federal de EE. UU. como porcentaje de la economía desde el comienzo del siglo. Desde su promedio del 5% antes de la crisis financiera mundial, se ha incrementado hasta el 25% hoy por hoy. El banco central estadounidense posee 25 centavos de cada dólar del PIB. Dicho de otro modo, la oferta de dinero se ha disparado.

Gráfico 2: Y también el balance de la Fed



Fuente: Bloomberg. Datos mensuales desde el 31 de enero de 2001 hasta el 30 de septiembre de 2024.

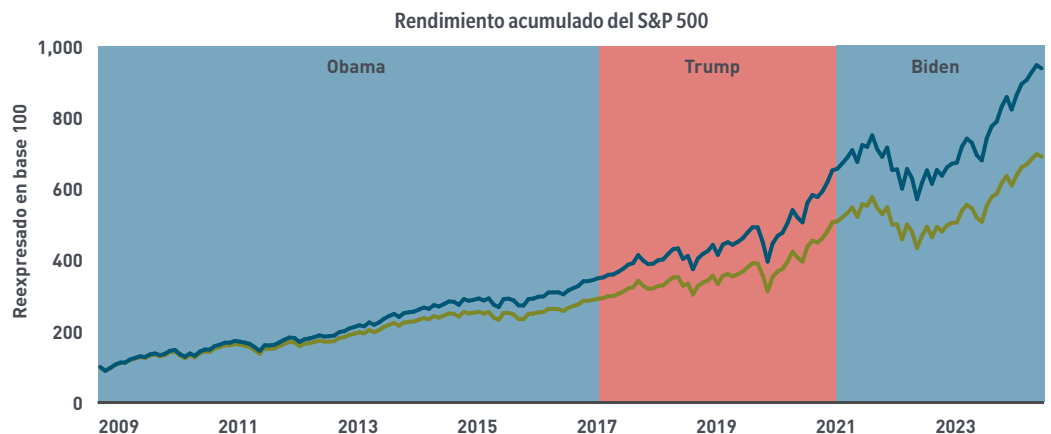
Por último, las políticas de estímulos de la pandemia, desde la ley CARES hasta el Plan de Rescate Estadounidense, se tradujeron en una inyección de más de 5 billones de dólares en la economía de Estados Unidos, lo que desembocó en unos niveles de déficit fiscal que solo se habían observado en periodos de guerra.

Para aquellos a quienes sorprenda que Estados Unidos haya evitado una recesión en los dos últimos años aproximadamente, la explicación es sencilla: el aterrizaje suave de la economía que está viviendo el país se consiguió a un coste elevadísimo.

¿Cómo se comportaron los mercados bursátiles durante este periodo de intervencionismo exponencial del Gobierno? Desde los primeros compases del Gobierno de Obama hasta finales de octubre de 2024, el S&P 500 se anotó un avance del 839%, con una rentabilidad anualizada de alrededor del 15%.¹ Ya fuera bajo el mandato de Obama, Trump o Biden, los mercados superaron con creces los perfiles históricos de rentabilidad-riesgo.

Gráfico 3: La era de Gobiernos intervencionistas generó grandes rentabilidades

■ Rentabilidad total ■ Rentabilidad sobre precio



Fuente: Bloomberg. Datos diarios del 16 de enero de 2009 al 31 de octubre de 2024.



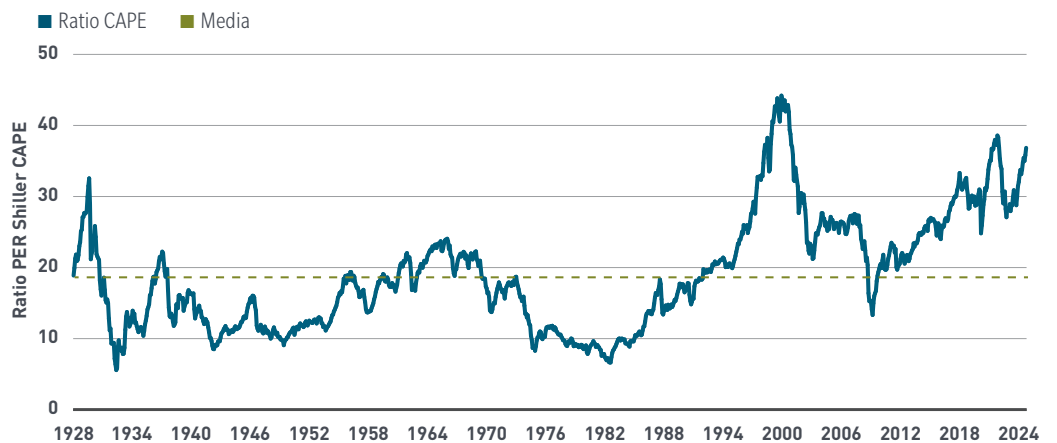
Mediante políticas monetarias y fiscales, la intervención del Gobierno estadounidense en el sector privado permitió efectivamente la privatización de la riqueza en periodos de bonanza y la socialización de las pérdidas en tiempos de crisis.

Esto ha reducido la capacidad del sector privado de valorar el riesgo de forma eficiente y de asignar capital y recursos tanto con los Gobiernos demócratas como con los republicanos. Partiendo de la situación actual, ¿a dónde nos pueden llevar la desregulación y los aranceles?

La mirada hacia el futuro

Aunque la mayoría (entre la que me incluyo) preferimos menos regulación e intervención por parte de las autoridades políticas, los inversores deben tener en cuenta la situación de la que partimos actualmente. El gráfico siguiente, que muestra el ratio precio/beneficios ajustado cíclicamente de la renta variable estadounidense durante los 100 últimos años, puede resultar útil.

Gráfico 4: Las valoraciones actuales son similares a las de otro periodo anterior de abultados aranceles



Fuente: FactSet, Robert Shiller, Departamento de Economía de la Universidad de Yale. Datos mensuales del 31 de enero de 1928 al 31 de octubre de 2024. El ratio de Shiller CAPE de EE. UU. corresponde al ratio precio-beneficios basado en los beneficios medios ajustados a la inflación de los 10 años anteriores.

Aunque los precios actuales no son tan elevados como durante la burbuja de las «punto.com» de la década de 1990, en vista de la rentabilidad histórica de los activos de riesgo, no debería sorprendernos demasiado que sus niveles rondan los de finales de la década de 1920. No obstante, no estoy diciendo que vayamos a regresar a octubre de 1929 ni a vivir otra Gran Depresión, puesto que existen muchísimas diferencias entre un periodo y otro.

Si bien las valoraciones se parecen, por sí solas pueden resultar un motivo de inversión peligroso. Además, cabe destacar que los inversores deben tener presente la senda que seguirán los beneficios futuros, el denominador del gráfico anterior y el factor más determinante de los precios que pagarán los inversores. Lo que me lleva a mencionar otra similitud con la fase tardía de la década de 1920: los aranceles.

En 1929, los inversores empezaron a descontar los planes del Congreso republicano de imponer aranceles a más de 25.000 productos que entraban en Estados Unidos. Esto revestía importancia para los inversores porque, aunque los aranceles hacen que los productos estadounidenses resulten más atractivos para los compradores nacionales, encarecen los costes para los productores de EE. UU. que obtienen mercancías fuera del país, así como para los consumidores. Si bien hubo otros catalizadores hasta llegar a octubre de 1929, las perspectivas de los aranceles Smoot-Hawley fueron un factor que cambió la manera de pensar de los inversores respecto de las ganancias futuras y de lo que estaban dispuestos a pagar.



Para ser justos, mucho antes de las elecciones de 2024, los costes de los insumos habían aumentado a causa del incremento de los costes de capital y laborales. Sin embargo, las empresas lograron compensar en gran medida esas presiones subiendo los precios a los clientes y recortando gastos en esferas que no fueran esenciales para su negocio. Lo que ha cambiado es que los consumidores han empezado a sustituir bienes y servicios según sus necesidades, lo que ha reducido los precios y la inflación, así como el gasto empresarial en ámbitos innecesarios. Ahora que ya se han aplicado las medidas más sencillas, en el futuro resultará más complicado maniobrar para proteger los márgenes de beneficios, lo que traerá un nuevo paradigma con una dispersión de rentabilidades mucho más amplia en los índices de referencia.

En conclusión, la menor intervención gubernamental en la economía y los mercados debería haberse producido hace tiempo y se acoge de buen grado. No obstante, creo que los inversores deben tener presente qué puede conllevar un papel más secundario del Gobierno para la rentabilidad de proyectos y negocios que son incapaces de compensar la mayor presión de los precios. En consecuencia, creo que, con Trump 2.0 y, en concreto, con un Gobierno menos intervencionista, puede peligrar el dominio en términos de rentabilidad mostrado por la inversión pasiva. ▲

Notas

¹ Fuente: Bloomberg, S&P 500. Rentabilidad acumulada y anualizada calculada usando datos mensuales del 31 de enero de 2009 al 31 de octubre de 2024. Las rentabilidades se expresan en términos brutos y en USD.

Fuente: Bloomberg Index Services Limited. BLOOMBERG® es una marca comercial y una marca de servicio de Bloomberg Finance L.P. y sus filiales (conjuntamente, «Bloomberg»). Bloomberg o sus licenciantes son los titulares de todos los derechos de propiedad sobre los índices Bloomberg. Bloomberg no aprueba ni avala este material; no garantiza la precisión ni la integridad de la información que se recoge en él; no ofrece garantía alguna, ni expresa ni implícita, en relación con los resultados que se obtengan basándose en él; y, hasta donde permita la ley, no asumirá responsabilidad alguna por daños o perjuicios que surjan en relación con este material.

«Standard & Poor's®» y S&P «S&P®» son marcas registradas de Standard & Poor's Financial Services LLC («S&P») y Dow Jones es una marca registrada de Dow Jones Trademark Holdings LLC («Dow Jones»); S&P Dow Jones Indices LLC cuenta con la debida licencia para la utilización de estas marcas registradas, y MFS dispone de la adecuada sublicencia para determinados fines. El índice S&P 500® es un producto de S&P Dow Jones Indices LLC, y MFS cuenta con la debida licencia para su utilización. Ni S&P Dow Jones Indices LLC, ni Dow Jones, ni S&P ni sus respectivas entidades afiliadas patrocinan, avalan, venden o promocionan los productos de MFS. S&P Dow Jones Indices LLC, Dow Jones, S&P y sus respectivas entidades afiliadas tampoco ofrecen garantía alguna respecto de la conveniencia de invertir en tales productos.

El índice S&P 500 mide el mercado global de renta variable estadounidense. No se puede invertir directamente en un índice.

Las opiniones expresadas pertenecen al autor o autores y pueden variar en cualquier momento. Dichas opiniones se ofrecen exclusivamente a título informativo y no deberán considerarse una recomendación para comprar ningún título ni una incitación o asesoramiento de inversión. Las previsiones no están garantizadas. Las rentabilidades pasadas no garantizan los resultados futuros.

DIVULGACIÓN PÚBLICA

A no ser que se indique lo contrario, los logotipos y los nombres de productos y servicios son marcas comerciales de MFS® y sus filiales, y pueden estar registrados en determinados países.

Distribuido por: **EE. UU.** - MFS Investment Management; **América Latina** - MFS International Ltd.

Se ruega tener en cuenta que, en Europa y Asia-Pacífico, este documento está destinado exclusivamente para su distribución a profesionales de la inversión y el uso por parte de clientes institucionales. En Canadá, este documento está destinado exclusivamente para su distribución a clientes institucionales.

Nota a los lectores de Canadá: Publicado en Canadá por MFS Investment Management Canada Limited. **Nota para los lectores del Reino Unido y Suiza:** Publicado en el Reino Unido y Suiza por MFS International (U.K.) Limited («MIL UK»), sociedad de responsabilidad limitada inscrita en Inglaterra y Gales con el número 03062718, cuyo negocio de inversión está autorizado y supervisado en el Reino Unido por la Autoridad de Conducta Financiera (FCA). MIL UK, filial indirecta de MFS®, tiene su domicilio social en One Carter Lane, Londres, EC4V 5ER. **Nota para los lectores europeos (con la excepción del Reino Unido y Suiza):** Publicado en Europa por MFS Investment Management (Lux) S.à r.l. (MFS Lux), sociedad autorizada en virtud de la legislación luxemburguesa como sociedad gestora de fondos domiciliados en Luxemburgo. La sociedad ofrece productos y servicios de inversión a inversores institucionales y tiene su domicilio social como sociedad limitada en 4 Rue Albert Borschette, Luxemburgo L-1246. Tel.: 352 2826 12800. Este material no debe ser transmitido o distribuido a personas que no sean inversores profesionales (según lo autoricen las normativas locales) y no debe considerarse fiable ni distribuirse a personas cuando dicha consideración o distribución contravengan la normativa local. **Singapur** - MFS International Singapore Pte. Ltd. (CRN 201228809M); **Australia/Nueva Zelanda** - MFS International Australia Pty Ltd («MFS Australia») (ABN 68 607 579 537) posee una licencia de servicios financieros de Australia (número 485343). MFS Australia está regulada por la Comisión de Valores e Inversiones de Australia; **Hong Kong** - MFS International (Hong Kong) Limited («MIL HK»), una sociedad de responsabilidad limitada autorizada y regulada por la Comisión de Valores y Futuros de Hong Kong (la «SFC»). MIL HK está autorizada para realizar operaciones con valores y actividades reguladas de gestión de activos y puede ofrecer determinados servicios de inversión a «inversores profesionales», según se definen en la Ordenanza de Valores y Futuros («SFO»). **Para inversores profesionales en China** - MFS Financial Management Consulting (Shanghai) Co., Ltd. 2801-12, 28th Floor, 100 Century Avenue, Shanghai World Financial Center, Shanghai Pilot Free Trade Zone, 200120, China, una sociedad de responsabilidad limitada china registrada para ofrecer servicios de asesoramiento de gestión financiera. **Japón** - MFS Investment Management K.K. está registrada como Operador de Negocios de Instrumentos Financieros ante el Kanto Local Finance Bureau (FIBO) con el n.º 312, miembro de la Investment Trust Association y de la Investment Advisers Association, Japón. Dado que las comisiones a cargo de los inversores varían en función de circunstancias tales como los productos, los servicios, el periodo de inversión y las condiciones del mercado, el importe total y los métodos de cálculo no pueden revelarse por adelantado. Todas las inversiones implican riesgos, incluidas las fluctuaciones del mercado, y los inversores pueden perder el capital invertido. Los inversores deben obtener y leer cuidadosamente el folleto y/o el documento establecido en el artículo 37-3 de la Ley de Instrumentos Financieros y Bolsas de Valores antes de realizar cualquier inversión. **Baréin** - El presente documento no ha recibido la aprobación del Banco Central de Baréin, y dicha entidad no se hace responsable de su contenido. No se realizará ninguna oferta al público en el Reino de Baréin. Este documento se dirige exclusivamente a su destinatario y no podrá transmitirse, difundirse o mostrarse al público en general. El Banco Central de Baréin no asume responsabilidad alguna en lo que respecta a la precisión e integridad de las declaraciones e informaciones contenidas en el presente documento y rechaza de manera expresa toda responsabilidad por cualquier pérdida derivada de haberse basado en la totalidad o en una parte del contenido de este documento. El Consejo de administración y el equipo directivo del emisor asumen la responsabilidad que se deriva de la información contenida en este documento. Según el leal saber y entender del Consejo de administración y del equipo directivo, quienes han adoptado todas las precauciones razonables para garantizar que así sea, la información contenida en este documento se ajusta a los hechos y no incurre en ninguna omisión que pudiera afectar a la fiabilidad de dicha información. **Kuwait** - El presente documento no está concebido para su distribución generalizada al público en Kuwait. Ni la Autoridad de Mercados de Capital de Kuwait ni ningún otro organismo gubernamental kuwaití han autorizado que esta información pueda ofrecerse en Kuwait. La información no se ofrece de manera pública o privada en Kuwait y no se celebrará ningún acuerdo relativo a la información en dicho país. No se están llevando a cabo actividades de comercialización, invitación o incentiación con el fin de ofrecer o comercializar la información en Kuwait. **Omán** - Para los residentes en el Sultanato de Omán: la información contenida en el presente documento no constituye una oferta pública de valores en el Sultanato de Omán, de conformidad con lo establecido en la Ley sobre Sociedades Mercantiles de Omán (Real Decreto 4/74) o en la Ley sobre Mercados de Capital de Omán (Real Decreto 80/98). Esta información se distribuye de manera limitada exclusivamente a entidades corporativas que se ajustan a la descripción de inversores sofisticados (con arreglo al artículo 139 del Reglamento de aplicación de la Ley sobre Mercados de Capital). El destinatario declara tener la condición de inversor sofisticado que cuenta con experiencia en cuestiones empresariales y financieras y tiene capacidad para evaluar las ventajas y riesgos que conlleva una inversión. **Sudáfrica** - El presente documento y la información en él contenida no constituyen ni pretenden constituir una oferta pública de valores en Sudáfrica, por lo que no deberán interpretarse como tal. El presente documento no está concebido para su distribución generalizada al público en Sudáfrica. Este documento no ha recibido la aprobación de la Financial Sector Conduct Authority ni MFS International (U.K.) Limited ni sus fondos están registrados para su venta al público en Sudáfrica. **Emiratos Árabes Unidos (EAU)** - El presente documento y la información en él contenida no constituyen ni pretenden constituir una oferta pública de valores en Emiratos Árabes Unidos, por lo que no deberán interpretarse como tal. La información se ofrece exclusivamente a un número limitado de inversores exentos en EAU que pertenecen a alguna de las siguientes categorías de inversores cualificados que no tienen la consideración de personas físicas: (1) un inversor que tiene capacidad para gestionar sus inversiones por cuenta propia, principalmente: (a) el Gobierno federal, los Gobiernos locales, las entidades gubernamentales y las autoridades o empresas propiedad al 100% de cualquiera de estas entidades, (b) las entidades y organizaciones internacionales o (c) una persona que cuenta con la debida autorización para llevar a cabo una actividad comercial en EAU, siempre y cuando la inversión constituya uno de los fines de dicha persona; o (2) un inversor representado por un gestor de inversiones que cuenta con la autorización pertinente de la Autoridad de Valores y Materias Primas (SCA, por sus siglas en inglés) de EAU (cada uno de ellos, un «inversor cualificado que no tiene la consideración de persona física»). La información y los datos no han recibido la aprobación o la autorización del Banco Central de EAU, la Autoridad de Valores y Materias Primas, la Autoridad de Servicios Financieros de Dubái, la Autoridad Reguladora de los Servicios Financieros o cualesquiera otros organismos gubernamentales o autoridades competentes en materia de concesión de autorizaciones radicadas en EAU que resulten pertinentes (las «Autoridades») ni están registrados ante estas. Las Autoridades no asumen responsabilidad alguna por cualquier inversión que el destinatario designado realice en su condición de Inversor cualificado que no tiene la consideración de persona física en relación con la precisión de la información relativa a los valores. Si no entiende el contenido de este documento, deberá consultar a un asesor financiero autorizado. **Arabia Saudí** - El presente documento únicamente podrá distribuirse en el Reino de Arabia Saudí a las personas autorizadas a tal efecto en virtud del Reglamento sobre fondos de inversión publicado por la Autoridad de Mercados de Capital. Esta última no ofrece garantía alguna respecto de la precisión o integridad de este documento y rechaza de manera expresa toda responsabilidad por cualquier pérdida que se derive de cualquier parte de este documento o en la que se haya incurrido a raíz de basarse en cualquier parte de este. Los posibles compradores de los valores ofrecidos en el presente deberán realizar sus propias actividades de diligencia debida respecto de la precisión de la información relativa a los valores. Si no entiende el contenido de este documento, deberá consultar a un asesor financiero autorizado. **Catar** - El presente material o fondo se ofrece exclusivamente a un número limitado de inversores que tienen la voluntad y la capacidad de realizar un análisis independiente de los riesgos que conlleva una inversión en un material o fondo de estas características. El material no constituye una oferta al público y está dirigido exclusivamente al destinatario designado, por lo que no deberá entregarse o mostrarse a ninguna otra persona (salvo a empleados, agentes o consultores en relación con la valoración de este por parte del destinatario). El fondo no ha sido registrado ni se registrará ante el Banco Central de Catar ni en virtud de ninguna ley del Estado de Catar. No se realizará ninguna operación en su jurisdicción. Cualquier consulta relacionada con el material o fondo deberá plantearse a su contacto fuera de Catar.